imprese e quello dell'accesso ai finanziamenti della difficoltà di acquisire capitale di rischio.

Io in lo dico questo ho conosciuto anche il fatto che c'è anche una mentalità piccola imprenditoriale [illegible] di necessità di ricorrere al capitale di rischio però mi pare che sia consistente anche la quota dell'imprenditoria piccola [illegible] che accettando di fare [illegible] non vogliono [illegible] accesso al capitale di rischio.

Lo dico perché mi pare che sul piano delle famiglie ha avuto [illegible] la possibilità di fare scelte [illegible] non credo sia vero che l'incentivazione dei tassi di interesse così elevati offerti dallo Stato per la sottoscrizione di titoli del debito pubblico abbia [illegible] interesse potenziale per questo genere di investimento. Non sono depositario di particolari conoscenze ma mi pare che esista qualche risultato di analisi econometrica a confortare quanto dico. Per aggiungere qualcosa di breve, ma forse ancora significativo sta di fatto che in Italia la percentuale di quello che è investito in titoli non quotati se le mie informazioni sono esatte è comunque volte su periore a quanto è investito in titoli quotati sul mercato ufficiale. Allora *vuol dire che c'è una realtà di possibili attenzioni dell'investitore famiglia* a qualcosa che non sia semplicemente il mercato ufficiale garantito dalla Consob ma abbastanza imperscrutabile per la distanza. Sarebbe allora un atteggiamento mentale molto discutibile quello di non cogliere se c'è quest'altra realtà che non era possibile considerare fino all'approvazione di questa legge. Oggi la norma dell'articolo 20 taglia corto dice esplicitamente che la Consob può istituire mercati anche lecito per le negoziazioni di valori mobiliari in quotati e negoziati al mercato ristretto e che la Consob ha il potere dovere di [illegible] in [illegible] di disciplina e di funzionamento [illegible] di accesso dei valori mobiliari [illegible] questo mercato le modalità di negoziazione dovendo oltre ad [illegible] quali modalità di regolamento e liquidazione delle operazioni [illegible]. Il legislatore non aveva [illegible] di più di così. In realtà ha fatto molto perché [illegible] vorrei provare a dire nel modo giusto senza cifrasi – è certo che la Consob adesso ha tutti gli strumenti che occorrono per progettare ed attivare i mercati locali secondo un modello che il Parlamento ha prefigurato con grande chiarezza scegliendo di fare mercati a natura giuspubblicistica e cioè regolati da una disciplina giuspubblicistica della Consob. È una decisione giusta perché il nostro è un paese dove una disciplina pubblicistica di comune è necessaria tanto più in un settore come quello dei mercati dei valori mobiliari dove la storia del passato in grande parte è una storia di sregolatezza. Tuttavia il punto di equilibrio si raggiunge se questo mercato – disciplinato giuspubblicisticamente dalla Consob – *è anche un mercato dove operi un* Comitato di gestione che dovrebbe essere composto da soggetti ammessi alle negoziazioni prevedendo nello stesso tempo spazi molto ampi di delega di funzioni dalla Consob al Comitato di gestione e poteri ampi di autoregolamentazione da parte degli operatori. Il discorso di questo genere diventano vuoti se sospetti perché qui alternativa [illegible] controllo o [illegible] assolutamente [illegible] La [illegible] che [illegible] di [illegible] avendo

Bessone: per la quotazione in Borsa solo requisiti di redditività

chiarezza sulla rilevanza del tema della delega. Forse qui il ragionamento può volgare, ma più sensato da fare è il seguente: è impossibile sempre governare dal centro un fenomeno che per sua natura è diffuso. Cioè nella periferia io credo nel senso geografico della parola, anzi nel senso che Roma sia un centro. La distanza da dove succedono le cose rende l'efficacia degli strumenti di direzione molto limitata, ma nel senso più banale della parola cioè se io sto a Roma e la cosa succede a Bari non ho la percezione in tempo reale di quello che accade, se io sto a Roma cinque giorni alla settimana e la cosa succede a Genova dove di regola passo il sabato a parte della domenica non ho la percezione della realtà genovese. Il resto che non si impara sui libri quali del resto non esistono. Il discorso dell'autoregolamentazione è anche un altro valido sua scala più generale anche per il mercato ufficiale ed è poi il tema del Consiglio di Borsa. Non esiste la possibilità di pensare mercati mobiliari funzionali che non siano in larga misura autoregolati in due sensi: in quello dell'assunzione di responsabilità anche istituzionale da parte degli operatori e nel senso di fare un analisi co-

Pivato: con l'articolo 20 la Consob diventa soggetto attivo

tenzioni di tutti un modello inevitabilmente negativo è il mercato ristretto che non è stato capace di evitare la gran parte di queste difficoltà. Non il mercato della battere ma il risultato di conseguire è un mercato locale che abbia una sua pertinente forte aderenza alla dimensione territoriale diversa da quelli trattati sui mercati preesistenti in base al criterio che una domanda del prodotto offerto ci sarà nella stessa misura in cui sarà sufficientemente diverso dai prodotti che io trovo già altrove. Mi pare allora che le esigenze fondamentali dovrebbero essere quali forme di controllo nella formazione dei prezzi quali garanzie di trasparenza del mercato e di informazione del pubblico e quali possibilità per l'investitore di muoversi in modo agile nel rapporto che deve essere pensato come continuo tra investimento e investimento.

Mi pare che questi siano i problemi fondamentali. Allora, senza fare l'elenco delle competenze della Consob, io proverei a indicare alcuni punti sui quali forse si potrebbe trovare una ragionevole convergenza e che comunque saranno all'attenzione della Consob in tempi che non si possono misurare a settimane ma che mi sembra ragionevole misurare a due tre mesi. L'ammissione alle negoziazioni. Qui mi sembra che si potrebbe pensare ad un'attribuzione di competenza al Comitato di gestione in una misura – ma qui parlo veramente a titolo personale – maggiore di quella che secondo me è pensabile per il Consiglio di Borsa sul mercato ufficiale. In realtà penso che l'ammissione alle quotazioni di Borsa sul mercato ufficiale sia una decisione di genere tale da non dover costituire materia di delega dalla Consob al futuro Consiglio di Borsa, quanto meno per una prima fase storica che permette anche poi di accertare che cosa ed è vero il Consiglio di Borsa. Sarei certamente di opinione diversa per quanto riguarda il mercato locale dove mi pare il potere potrebbe essere conferito al Comitato di gestione studiando poi qualche forma di raccordo tra Comitato di gestione e Consob.

Il Comitato di gestione dovrebbe prendere in carico l'organizzazione e il funzionamento delle riunioni. L'accertamento dei prezzi e dei quantitativi scambiati, ovviamente svolgere le funzioni di polizia nell'ambito dei locali esercitare la vigilanza sulla permanenza delle condizioni di ammissione o l'eventuale sussistenza di cause di revoca dalle quotazioni. Inoltre credo che dovrebbe competere al Comitato di gestione vigilare sullo svolgimento delle negoziazioni, assicurare la diffusione dei dati sugli scambi, garantire che gli emittenti – le società – mettano a disposizione i documenti informativi. Questo è un blocco di attività che *dovrebbero essere riservate ad un* Comitato di gestione composto da espressioni delle categorie di operatori presenti sul mercato. Il problema è verificare quali debbano essere i requisiti di ammissione al mercato. Mi pare che qui ci sia una sostanziale convergenza nel ritenere che sia sufficiente richiedere l'esistenza di un patrimonio non inferiore ad un entità minima. Credo che l'Istituto Lorenzetti ragionasse su grandezze attorno ai 3 miliardi. Non ritengo che il problema sia quello di determinare la soglia. Mi pare che sarebbe sufficiente raggiungere per l'ammissione alla quotazione requisiti di redditività. Qui nel regolamento Consob dell'89 sull'ammissione alla quotazione di Borsa c'è già quella definizione della capacità dell'impresa di produrre reddito che penso possa essere mutuata senza particolare difficoltà. In fin dei conti qui la scelta è tra una valutazione discrezionale o la fissazione di una serie di criteri. In Consob a suo tempo si era discusso molto io resto favorevole alla individuazione di criteri essendo tendenzialmente contrario a conferire in valutazioni discrezionali di un organo di controllo comunque composto. C'è un'ipotesi che mi è sembrata importante anche nelle intenzioni: che è quella di domandare alle società di produrre, in sede di ammissione alle negoziazioni, un documento di certificazione cioè quel documento dal quale dovrebbe risultare la capacità dell'impresa di produrre reddito in modo sistematico. Ciò al fine di offrire agli investitori un documento che consenta di valutare dall'esterno le potenzialità della società. Il problema qui sarà quello di vedere come si fa a costruire un documento che sia al tempo stesso rappresentativo nei contenuti ma sufficientemente leggibile. La risposta potrebbe essere c'è la mediazione dell'intermediario professionale che mi spiega le cose. Quanto al discorso delle garanzie di informazione bisogna abbassare un po' il tiro dell'enfasi dei discorsi fare un'analisi di costi e benefici e capire qual è il costo per l'impresa della carta prodotta per fornire informazioni e qual è il *beneficio reale* dell'accesso al mercato evitando – altrimenti è troppo facile svolgere la funzione pubblica – di entrare in una logica perversa per la quale se tu vuoi entrare sul mercato io che controllo fo il massimo di tranquillità soggettiva quanti più pezzi di carta ti domando. Dico questo per dire che poi bisognerà pur decidere quali documenti occorrono. Quando si prevedesse la pubblicazione di un bilancio certificato la predisposizione di un prospetto informativo sufficientemente semplice e portatore di informazione continua mi sembra che ci sarebbero le condizioni sufficienti. Il problema maggiore sarà invece quello di garantire a chi vuole comprare azioni di trovare subito [illegible] [illegible] [illegible]